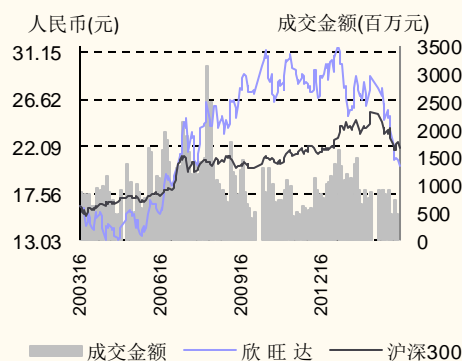


市场价格 (人民币): 20.29 元
 目标价格 (人民币): 31.00-31.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	15.75
已上市流通 A 股(亿股)	13.99
总市值(亿元)	319.49
年内股价最高最低(元)	31.74/13.03
沪深 300 指数	5036
创业板指	2644



消费电子电芯翻倍增长，动力电池减亏可期

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	25,241	29,692	36,861	43,695	51,701
营业收入增长率	24.10%	17.64%	24.14%	18.54%	18.32%
归母净利润(百万元)	751	802	1,380	1,967	2,585
归母净利润增长率	7.06%	6.79%	72.05%	42.54%	31.43%
摊薄每股收益(元)	0.485	0.509	0.876	1.228	1.589
每股经营性现金流净额	0.26	-0.15	2.05	2.18	2.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.02%	11.76%	17.69%	21.00%	22.55%
P/E	40.23	60.31	23.16	16.52	12.77
P/B	5.24	7.09	4.10	3.47	2.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2020 年公司营业收入为 296.92 亿元，同比增长 18%，归母净利润为 8.02 亿元，同比增长 7%，公司业绩符合预期。2020 年公司净利率为 2.7%、较去年同期下滑 0.3pct，总体保持平稳。

经营分析

- 消费电子业务：电池模组稳健增长，电芯翻倍增长。**1) 电池模组方面，2020 年公司营收达 210 亿元，其中手机数码类营收达 164 亿元、同增 5%，笔电类营收达 42 亿元、同增 43%。手机数码电池模组需求稳健，笔电电池模组市占率快速提升，考虑公司目前笔电市占率不足 10%、未来笔电业务有望维持快速增长。2) 电芯方面，2020 年惠州锂威营收达 24 亿元、同增 97%，净利达 4 亿元、同增 121%。我们估算 2020 年末公司消费电子电芯产能达 1.3 亿只、自给率为 30%，2 月公司发布定增预案，拟募资 14.5 亿元扩产 1.25 亿只消费类电芯，伴随公司电芯产能逐步释放、自给率持续提升，电芯业务快速增长。
- 智能硬件业务：受益下游需求旺盛，收入快速增长。**2020 年公司营收达 64 亿元、同增 59%，主要系下游需求（扫地机器人、电子笔、智能出行等产品）快速增长。公司发布公告拟与成都管委会联手投资建设智能硬件研发生产基地、计划总投资 50 亿元，主要产品涵盖 TWS 耳机、助力单车等产品，项目落地将进一步增厚公司智能硬件实力。
- 动力电池业务：受疫情影响亏损扩大，21 年减亏可期。**2020 年欣旺达电动汽车电池有限公司营收为 4.8 亿元、亏损 3.2 亿元，较 2019 年亏损（2 亿元）幅度进一步扩大。考虑公司目前已与多家新能源车企（雷诺-日产联盟、VOLVO、吉利、易捷特）建立合作，未来伴随定点车型逐步放量，公司动力电池逐步减亏可期，有望为公司贡献较大业绩弹性。

投资建议：预计 2021~2023 年公司营收为 369、437、517 亿元，同增 24%、19%、19%；业绩为 13.8、19.7、25.9 亿元，同增 72%、43%、31%。考虑近期市场风险偏好降低，下调目标价至 31 元 (25*2022EPS)、维持买入评级。

风险提示：疫情反复、政策波动风险、客户集中风险、限售股解禁风险。

相关报告

- 《消费电子电芯高增，动力电池贡献弹性-欣旺达深度报告》，2021.1.22

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
 (8621)61038318
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004
 liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003
 dengxiaolu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	20,338	25,241	29,692	36,861	43,695	51,701
增长率		24.1%	17.6%	24.1%	18.5%	18.3%
主营业务成本	-17,321	-21,367	-25,280	-31,192	-36,732	-43,293
%销售收入	85.2%	84.7%	85.1%	84.6%	84.1%	83.7%
毛利	3,017	3,874	4,412	5,670	6,963	8,407
%销售收入	14.8%	15.3%	14.9%	15.4%	15.9%	16.3%
营业税金及附加	-47	-98	-104	-129	-153	-181
%销售收入	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-187	-260	-253	-313	-371	-439
%销售收入	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-633	-857	-1,137	-1,253	-1,398	-1,551
%销售收入	3.1%	3.4%	3.8%	3.4%	3.2%	3.0%
研发费用	-1,060	-1,523	-1,806	-2,027	-2,403	-2,844
%销售收入	5.2%	6.0%	6.1%	5.5%	5.5%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	1,090	1,136	1,111	1,947	2,637	3,392
%销售收入	5.4%	4.5%	3.7%	5.3%	6.0%	6.6%
财务费用	-193	-380	-500	-382	-408	-469
%销售收入	0.9%	1.5%	1.7%	1.0%	0.9%	0.9%
资产减值损失	-192	-135	-212	-291	-315	-332
公允价值变动收益	0	15	436	100	100	100
投资收益	15	147	46	50	50	50
%税前利润	2.0%	18.0%	4.8%	3.1%	2.2%	1.6%
营业利润	782	809	977	1,623	2,314	3,041
营业利润率	3.8%	3.2%	3.3%	4.4%	5.3%	5.9%
营业外收支	-11	5	-10	0	0	0
税前利润	771	814	967	1,623	2,314	3,041
利润率	3.8%	3.2%	3.3%	4.4%	5.3%	5.9%
所得税	-65	-64	-167	-243	-347	-456
所得税率	8.4%	7.9%	17.3%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	706	750	800	1,380	1,967	2,585
少数股东损益	4	-1	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	701	751	802	1,380	1,967	2,585
净利率	3.4%	3.0%	2.7%	3.7%	4.5%	5.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	706	750	800	1,380	1,967	2,585
少数股东损益	4	-1	-2	0	0	0
非现金支出	530	422	452	1,045	1,169	1,286
非经营收益	176	99	32	520	643	682
营运资金变动	-311	-876	-1,528	278	-292	-335
经营活动现金净流	1,101	395	-243	3,223	3,487	4,218
资本开支	-2,077	-3,050	-3,347	-2,995	-2,215	-2,215
投资	-204	171	-84	-400	0	0
其他	2	-5	69	50	50	50
投资活动现金净流	-2,279	-2,883	-3,362	-3,345	-2,165	-2,165
股权募资	2,534	683	278	-84	0	0
债权募资	980	3,029	2,847	3,507	1,121	739
其他	-900	-2,361	568	-1,016	-1,213	-1,340
筹资活动现金净流	2,614	1,351	3,693	2,408	-93	-601
现金净流量	1,436	-1,137	88	2,286	1,229	1,452

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,544	4,674	4,595	6,881	8,110	9,562
应收账款	5,327	5,387	8,152	8,178	9,433	10,940
存货	3,296	4,061	5,121	5,640	6,642	7,828
其他流动资产	532	710	808	904	1,070	1,240
流动资产	12,699	14,831	18,677	21,603	25,255	29,571
%总资产	68.0%	62.9%	60.9%	59.6%	61.2%	63.1%
长期投资	227	572	1,081	1,481	1,481	1,481
固定资产	4,308	5,427	7,851	9,707	10,964	12,120
%总资产	23.1%	23.0%	25.6%	26.8%	26.6%	25.8%
无形资产	999	1,522	2,122	2,127	2,132	2,136
非流动资产	5,977	8,758	11,996	14,655	16,037	17,318
%总资产	32.0%	37.1%	39.1%	40.4%	38.8%	36.9%
资产总计	18,677	23,589	30,672	36,258	41,292	46,888
短期借款	2,813	6,671	6,853	7,532	7,052	7,391
应付款项	8,248	8,856	10,722	11,639	13,707	16,155
其他流动负债	436	490	1,213	1,413	1,685	1,990
流动负债	11,497	16,017	18,787	20,584	22,444	25,536
长期贷款	707	813	1,651	2,451	2,851	3,051
其他长期负债	1,079	766	3,087	5,095	6,302	6,510
负债	13,283	17,595	23,525	28,130	31,597	35,096
普通股股东权益	5,359	5,770	6,819	7,800	9,367	11,464
其中：股本	1,548	1,569	1,575	1,575	1,601	1,627
未分配利润	1,764	2,227	2,803	3,868	5,434	7,531
少数股东权益	35	224	328	328	328	328
负债股东权益合计	18,677	23,589	30,672	36,258	41,292	46,888

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.453	0.485	0.509	0.876	1.228	1.589
每股净资产	3.462	3.728	4.330	4.953	5.851	7.046
每股经营现金净流	0.711	0.255	-0.154	2.046	2.178	2.593
每股股利	0.350	0.200	0.130	0.200	0.250	0.300
回报率						
净资产收益率	13.09%	13.02%	11.76%	17.69%	21.00%	22.55%
总资产收益率	3.76%	3.18%	2.61%	3.81%	4.76%	5.51%
投入资本收益率	10.30%	7.74%	5.19%	7.46%	9.09%	10.57%
增长率						
主营业务收入增长率	44.81%	24.10%	17.64%	24.14%	18.54%	18.32%
EBIT 增长率	42.49%	4.25%	-2.17%	75.14%	35.48%	28.63%
净利润增长率	28.99%	7.06%	6.79%	72.05%	42.54%	31.43%
总资产增长率	43.02%	26.30%	30.03%	18.21%	13.88%	13.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.9	71.2	77.5	78.0	78.0	78.0
存货周转天数	57.4	62.8	66.3	66.0	66.0	66.0
应付账款周转天数	88.9	86.6	90.5	87.0	87.0	87.0
固定资产周转天数	65.7	61.6	73.0	62.3	54.7	47.3
偿债能力						
净负债/股东权益	13.90%	46.86%	82.63%	86.11%	67.98%	47.30%
EBIT 利息保障倍数	5.7	3.0	2.2	5.1	6.5	7.2
资产负债率	71.12%	74.59%	76.70%	77.58%	76.52%	74.85%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	8	12	18	41
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.08	1.05	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-05-09	买入	11.96	17.61~17.61
2	2019-07-14	买入	11.64	N/A
3	2019-08-30	买入	12.38	N/A
4	2019-10-30	买入	12.82	N/A
5	2020-02-29	买入	22.00	N/A
6	2021-01-22	买入	25.87	38.00~38.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402